

O mercado avalia a proposta brasileira

Dívida Externa

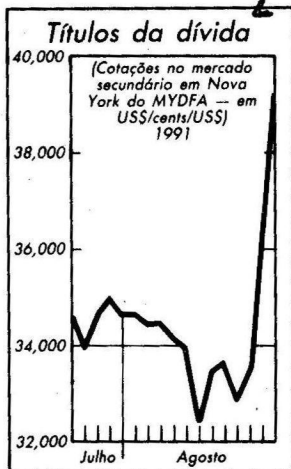
GAZETA MERCANTIL

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

O mercado financeiro internacional começa a avaliar em detalhes a proposta feita pelo Brasil na semana passada para renegociar sua dívida externa de cerca de US\$ 52 bilhões com os bancos comerciais. Três dos instrumentos parecem atraentes ao apetite dos banqueiros, nas avaliações iniciais, e dois parecem indigestos.

O que obtém a menor taxa de retorno para os investidores parece ser o bônus ao par (par bond), que, como o bônus com desconto (discount bond), é um instrumento conhecido no mercado como "bullet", com um só pagamento do principal no vencimento em trinta anos, e não tem portanto o período de graça de quinze anos, como se chegou a divulgar antes. Seu retorno é estimado entre 39 e 42%.

O bônus de redução temporária de juros, que o Banco Central apelidou de "bônus F" (TIRB 2006), também não animou muito os banqueiros, que estimam seu retorno para o investidor, da forma menos consensual possível, entre 39 e 49%. O outro bônus de redução de juros, que inclui a capitalização parcial dos



Fonte: Citibank, Chase Manhattan e Centro de Informações da Gazeta Mercantil.

juros (TIRB 2016), foi mais bem recebido por três dos cinco bancos que deram seus cálculos a este jornal.

A melhor recepção inicial é para o bônus de desconto e para o bônus de dinheiro novo (new money bond). Pelo que se sabe até agora, pode haver "uma corrida para o bônus de desconto", disse um vice-presidente de um grande banco credor do País. Mas Martin Schulman, da Eurinam, lembra que esses termos não são definitivos. "Os bancos devem lutar por juros de 6% no bônus ao

par, em vez dos 4,8% do Brasil", diz ele.

O Comitê Assessor de Bancos, de fato, "não disse que aceita de pronto a nossa proposta", reconhece o negociador-chefe do Brasil, Pedro Malan, "e sim que aceita nossa proposta como base para negociar". Malan acrescenta que dispõe de uma margem pequena para negociar, mas lembra que isso não é sinônimo de não dispor de margem alguma.

É possível que seus limites comecem a ser testados amanhã, quando volta a se reunir com o comitê na avenida Lexington.

Algumas das diferenças mais acentuadas nas avaliações que o mercado está fazendo do valor dos títulos propostos pelo País dependem, naturalmente, das premissas usadas. Um banco calculou que o valor presente do new money bond é de 44%, projetando uma Libor (taxa interbancária de Londres) de 6% por 25 anos; outro achou um valor de 53%, empregando uma Libor de mais de 8% no mesmo período. O bônus de desconto vale entre 42 e 45% quando se examina o papel na "saída do papel velho", ou 65 a 75% "na entrada do papel novo", por exemplo.

(Ver página 26)